CLM.ECONOMÍA, Nº 1, Segundo Semestre de 2002. Págs. 147-172

Funcionamiento de los Estabilizadores Fiscales Automáticos en la Zona del Euro

BANCO CENTRAL EUROPEO

Boletín Mensual del BCE. Abril 2002.
Autorizada su reproducción.

Los estabilizadores fiscales automáticos representan la reacción del presupuesto a las fluctuaciones del ciclo económico en ausencia de intervención alguna por parte de las autoridades. Dichos estabilizadores, si están bien diseñados, permiten ajustes puntuales y simétricos para amortiguar las fluctuaciones cíclicas. No obstante, para aprovechar al máximo las ventajas de los estabilizadores automáticos, es necesario que los países preserven la sostenibilidad de las finanzas públicas adoptando políticas fiscales prudentes y manteniendo bajos los niveles de deuda.

En el presente artículo se sostiene que la estabilización fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas son compatibles. Son aspectos complementarios de una estrategia fiscal encaminada a alcanzar, a medio plazo, una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, como lo exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En una estrategia de esa naturaleza, los objetivos nominales que los Estados miembros fijan en sus programas de estabilidad para los saldos presupuestarios, han de reflejar tanto una trayectoria adecuada de ajuste fiscal a medio plazo, si persisten los desequilibrios, como el impacto del ciclo económico. Se puede permitir que los resultados efectivamente obtenidos se desvíen de los objetivos fijados para reflejar la estabilización automática cuando no se materialice la evolución económica prevista. No obstante, deben mantenerse unos saldos presupuestarios saneados o la consiguiente trayectoria de ajuste y es necesario evitar déficit excesivos.

Una estrategia de esta naturaleza, orientada a la consecución y el mantenimiento de saldos presupuestarios saneados, permitiendo al mismo tiempo el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, favorece también el desarrollo de un entorno macroeconómico estable y propicio para el crecimiento. En comparación, existen grandes dudas respecto a la eficacia de las medidas discrecionales de ajuste fiscal como medio para suavizar las fluctuaciones cíclicas. No obstante, medidas de este tipo, tomadas con decisión, son necesarias para el ajuste estructural y el saneamiento de las finanzas públicas.

1. Importancia de la estabilidad económica.

Un entorno económico estable y previsible contribuye al bienestar social y económico. A corto plazo, los hogares prefieren disfrutar de estabilidad económica con seguridad en el empleo e ingresos estables, que les permita mantener unos niveles de consumo igualmente estables a lo largo del tiempo. A largo plazo, las perturbaciones fuertes e imprevistas y las fluctuaciones económicas pueden reducir el crecimiento, por ejemplo, aumentando los riesgos asociados a la inversión y a la innovación. Un entorno económico sumamente volátil puede inducir a los ciudadanos a elegir opciones menos arriesgadas (aunque quizá también menos rentables) en materia de educación o trayectoria profesional. Manteniendo un entorno macroeconómico estable, la política económica contribuye al bienestar y al crecimiento económico.

La política fiscal puede contribuir a la estabilidad en el corto plazo suavizando las fluctuaciones económicas. El presente artículo se centra en el funcionamiento de la estabilización fiscal y en la mejor manera de lograr la estabilidad. La función estabilizadora que, a corto plazo, desempeña la política fiscal puede convertirse en un factor más importante para los países en el momento en que se integran en una unión monetaria. En una unión, los tipos de interés nominales a corto plazo no se adaptan a la situación particular de cada uno de los países que la integran, sino que se acompasan a las condiciones de la unión en su conjunto. Entre los instrumentos que las autoridades nacionales siguen manteniendo bajo su control, la política fiscal es un elemento importante para estabilizar la demanda interna y el producto en el corto plazo.

La política fiscal también es importante de cara a la estabilidad a largo plazo de la economía. Las políticas fiscales orientadas a estimular la actividad económica incrementando el gasto pueden provocar aumentos de la ratio gasto público/PIB, lo que exigirá, por consiguiente, intensificar la presión fiscal o tolerar incrementos del déficit y de la ratio de deuda. Si esas políticas reducen el volumen de financiación disponible para el sector privado y socavan la sostenibilidad de las finanzas públicas, subirán los tipos de interés a largo plazo y se deteriorarán las perspectivas de crecimiento. Además, la

persistencia del déficit resta eficacia a la función estabilizadora de las finanzas públicas. Cuando los países acumulan continuamente nuevas obligaciones, las autoridades se ven privadas del margen de maniobra necesario para permitir que las finanzas públicas reaccionen como es debido frente a las fluctuaciones macroeconómicas a lo largo del ciclo. Los países que registran déficit insostenibles están abocados, inevitablemente, a realizar ajustes de gran escala en el futuro.

La sostenibilidad de las finanzas públicas guarda una estrecha relación con la función estabilizadora de las políticas fiscales. Si los ciudadanos prevén inestabilidad en el futuro, pueden modificar sus pautas de comportamiento actuales y, por ejemplo, reducir la inversión, lo que socavaría la estabilidad económica en el corto plazo. Con una unión monetaria, la aparición de elevados déficit y altos niveles de deuda en uno o varios países de la zona del euro puede entrañar costes suplementarios. Podría producirse un aumento de los tipos de interés a largo plazo y de las expectativas de inflación de la zona en su conjunto, lo que daría lugar a externalidades negativas y restaría eficacia a las políticas monetarias orientadas a la estabilidad de precios.

En la sección siguiente se explica el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, sus limitaciones y el papel que han de desempeñar las medidas discrecionales de política fiscal. También se esbozan algunas características de las finanzas públicas de la zona del euro de los 30 últimos años. En la sección 3 se explican los objetivos del Tratado de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de alcanzar y mantener la sostenibilidad, así como la función estabilizadora de las finanzas públicas. En la sección 4 se examina cuál sería la estrategia fiscal apropiada compatible con estos dos objetivos. En la última sección se presentan un resumen del artículo y las conclusiones.

2. El papel de la política fiscal en la estabilización de la actividad económica.

Los instrumentos de la política fiscal pueden contribuir a la estabilización de la economía de varias formas. Pueden estabilizar el

producto, la renta y la demanda durante una desaceleración económica manteniendo, e incluso aumentando, el gasto público o reduciendo los ingresos impositivos. Por la misma razón, pueden moderar la actividad en períodos de fuerte crecimiento. La estabilización puede ser el resultado de medidas discrecionales de política, por medio de las cuales las autoridades deciden activamente ajustar el gasto o los impuestos en respuesta a cambios en la actividad económica. Por el contrario, las variaciones del gasto y de los ingresos públicos que se producen sin necesidad de que los responsables de la política económica adopten nuevas decisiones y tienen su origen en el impacto de las fluctuaciones económicas sobre los componentes del presupuesto se conocen como estabilizadores fiscales automáticos.

Estabilización automática de la demanda y del producto a través del gasto y de los ingresos públicos.

La estabilización fiscal automática tiene su origen en determinadas características de la tributación y de las transferencias sociales, que vienen incorporadas en los códigos fiscales y en la legislación social. Al mismo tiempo, proviene también de la capacidad de resistencia de los principales componentes del gasto frente a las fluctuaciones económicas, ya que estos componentes están comprometidos con antelación en los presupuestos anuales e incluso en las reglas de gasto multianuales.

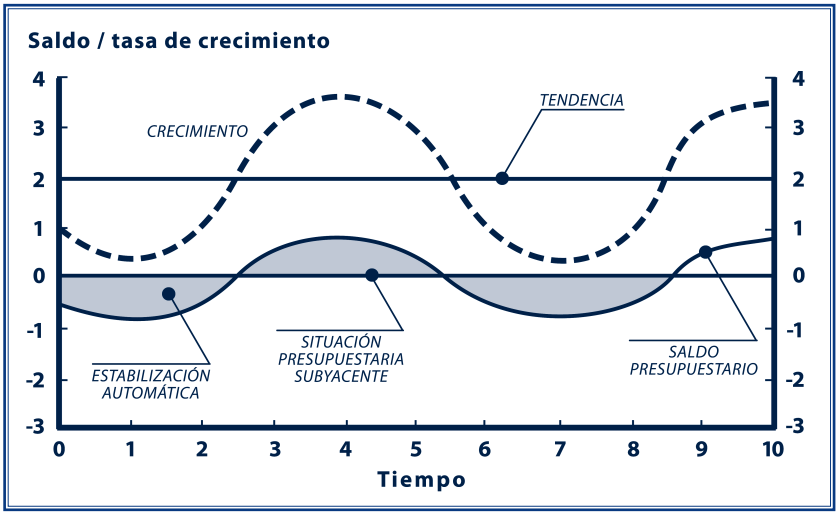
Para ilustrar este mecanismo, consideremos el caso de un gobierno que se propone equilibrar el presupuesto en un año dado. Supongamos ahora que la actividad económica resulta menos dinámica de lo que el gobierno había previsto, como consecuencia de una menor demanda de consumo, por ejemplo. La mayor parte de los ingresos que percibe el gobierno (principalmente en forma de impuestos) disminuiría más o menos en proporción con el menor crecimiento de la economía. El grueso del gasto público, que se traduce en ingreso para los hogares y las empresas, no se vería afectado (sobre todo, pensiones, salarios del sector público y subvenciones) o incluso podría aumentar (gastos relacionados con el desempleo). Así pues, la consecuencia para el gobierno es un deterioro del saldo presupuestario, mientras que los hogares y las empresas pueden mantener más fácilmente sus planes de gasto originales, lo que

contribuiría a sostener la demanda total y amortiguaría la desaceleración de la actividad económica.

El gráfico 1 representa una economía hipotética con fluctuaciones cíclicas regulares y simétricas del crecimiento del PIB en torno a una tendencia; se observa cómo las fluctuaciones macroeconómicas se traducen en un patrón cíclico de equilibrio presupuestario. En este ejemplo, la situación presupuestaria subyacente, representada por la línea más gruesa, no varía y se supone equilibrada a lo largo del ciclo. La zona sombreada indica el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el saldo presupuestario marcado por un «acompasamiento cíclico» en torno a la situación de equilibrio. Así pues, los estabilizadores automáticos hacen que el saldo presupuestario siga la misma senda que el crecimiento.

Gráfico 1

Funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo.



Equilibrio entre el tamaño de los estabilizadores automáticos y la eficiencia.

Dado un patrón cíclico de la economía, la amplitud de las fluctuaciones presupuestarias refleja el tamaño de los estabilizadores automáticos que, a su vez, viene determinado, en gran medida, por el sistema impositivo y de gasto. Normalmente, cuanto más grande es el sector público, mayores son también los estabilizadores fiscales automáticos. Cuanto mayor es la ratio de gasto público con

respecto al PIB, más eficazmente protegida está la economía frente a posibles fluctuaciones económicas. Por lo que respecta a los ingresos del presupuesto, la estabilización fiscal aumenta con la progresividad del sistema impositivo. El recuadro 1 da una explicación del grado de sensibilidad del presupuesto al ciclo económico en los países de la zona del euro y de la forma en que puede construirse un indicador de la situación presupuestaria subyacente, lo que se conoce como saldo ajustado de ciclo o saldo estructural.

Para aumentar el gasto público es necesario también incrementar los ingresos y es precisamente aquí donde entran en juego por primera vez y de forma importante los estabilizadores automáticos. Una elevada presión fiscal y unas prestaciones sociales generosas reducen los incentivos para trabajar, invertir e innovar y, por ende, debilitan la actividad económica (véase el artículo sobre política fiscal y crecimiento económico, publicado en el Boletín Mensual de agosto de 2001). Además, cuando los estabilizadores automáticos son de magnitud considerable pueden retrasar el ajuste de la economía. Por ejemplo, unas prestaciones por desempleo generosas pueden desincentivar a los trabajadores desempleados para buscar un nuevo empleo, aceptar condiciones de trabajo diferentes o participar en programas de capacitación. De la misma manera, unos elevados impuestos, combinados con planes de subvenciones a las empresas en dificultades, pueden hacer que a las empresas les resulte menos rentable ajustarse al cambiante entorno económico, lo que se traduce en una considerable pérdida de eficiencia.

Las políticas fiscales discrecionales no suelen ser idóneas para la gestión de la demanda a corto plazo.

Las políticas fiscales discrecionales consisten en variaciones de los ingresos y del gasto públicos como consecuencia de la actuación de las autoridades, por ejemplo, variaciones de los tipos impositivos o de las transferencias sociales, aumentos del número de funcionarios o de los salarios del sector público, o ajustes de la inversión pública. Los intentos realizados en el pasado para controlar la demanda agregada mediante la aplicación de este tipo de políticas -o «ajuste fiscal fino»- han sido numerosos, pero, con frecuencia, contraproducentes.

En primer lugar, las políticas discrecionales pueden socavar la solidez de la situación presupuestaria, dado que a las autoridades les resulta más fácil aumentar el gasto cuando las tasas de crecimiento son bajas que reducir el gasto y aplicar una política fiscal más restrictiva en las fases de expansión económica. El resultado es una tendencia a incrementar continuamente los déficit y la presión fiscal. Por el contrario, los estabilizadores automáticos funcionan de forma simétrica a lo largo del ciclo, atenuando el recalentamiento en los períodos de expansión y apoyando la actividad económica en las fases de desaceleración sin afectar, en principio, a la solidez de la situación presupuestaria subyacente siempre y cuando las fluctuaciones se mantengan equilibradas.

En segundo lugar, esas políticas pueden reaccionar con menos flexibilidad a los cambios en las condiciones económicas que los estabilizadores automáticos. Estos tienen una relación directa con la estructura de la economía y, por lo tanto, reaccionan puntualmente y de forma previsible, ayudando a los agentes económicos a formarse unas expectativas correctas y fomentando la confianza. Además, reaccionan con una intensidad adaptada a la magnitud en que las condiciones económicas se desvían de lo previsto en el momento de la aprobación de los planes presupuestarios. Estas características de los estabilizadores automáticos son casi imposibles de reproducir con medidas discrecionales que aplican las autoridades. Por ejemplo, lo normal es que las modificaciones de los impuestos las apruebe el Parlamento y que su puesta en práctica se retrase con respecto a la elaboración del presupuesto. Por lo tanto, no resulta sorprendente que las políticas fiscales discrecionales con fines de control de la demanda hayan tendido a ser procíclicas en el pasado, ya que no entraron en vigor hasta el momento en que la situación cíclica ya estaba cambiando, lo que posiblemente exacerbó la inestabilidad macroeconómica.

Ámbito de aplicación de las políticas fiscales discrecionales.

Las políticas discrecionales son necesarias para poner en práctica cambios estructurales en las finanzas públicas y hacer frente a situaciones excepcionales, sobre todo, cuando la economía sufre perturbaciones extraordinarias. En primer lugar, estas políticas reflejan las prioridades cambiantes del gasto público, su nivel y composición, y los tipos impositivos y las características de los dife-

rentes impuestos. Además, determinan la estructura de las finanzas públicas, lo que, a su vez, afecta notablemente al funcionamiento de la economía y, como se mencionó anteriormente, a las características de los estabilizadores automáticos de un país.

En segundo lugar, las decisiones de política fiscal de carácter discrecional son necesarias para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo. Este es el requisito previo para que los estabilizadores automáticos funcionen libremente. Sobre todo, cuando la sostenibilidad está en cuestión, las medidas expansionistas e incluso los estabilizadores automáticos pueden no tener el efecto deseado sobre el producto, ya que los consumidores ajustan su comportamiento a las expectativas de una posible crisis fiscal en el futuro. Los esfuerzos de saneamiento pueden restablecer la confianza y mejorar las expectativas respecto a las perspectivas a largo plazo de las finanzas públicas. Es probable que esos efectos «no keynesianos» reduzcan el impacto económico negativo de la consolidación de las finanzas públicas. Por consiguiente, una consolidación activa, basada en medidas de política discrecionales resulta apropiada cuando la situación presupuestaria no está saneada o cuando existen riesgos para su sostenibilidad, derivados del alto nivel de endeudamiento y de las obligaciones fiscales futuras (por ejemplo, como consecuencia del envejecimiento de la población).

Por último, aunque los estabilizadores fiscales automáticos son eficaces para atenuar las fluctuaciones cíclicas normales, hay situaciones en las que quizá sea necesario tomar decisiones más contundentes. Los estabilizadores automáticos pueden no bastar, por sí solos, para estabilizar la economía cuando los desequilibrios económicos no tienen su origen en situaciones cíclicas normales o se consideran irreversibles. En situaciones como esas, las políticas discrecionales pueden tener también efectos deseables por el lado de la oferta. Sin embargo, las ventajas que podrían obtenerse con políticas expansionistas en una recesión han de contrastarse con los riesgos para la sostenibilidad a largo plazo, los efectos adversos duraderos en la estructura de las finanzas públicas, tales como un nivel impositivo permanentemente más alto, y los costes económicos de una eventual marcha atrás en las medidas de política.

Enseñanzas del pasado.

En varios estudios se ha demostrado que las finanzas públicas en los países de la zona del euro contribuyeron muy poco a la estabilización de la economía en el período comprendido entre mediados de los años setenta y mediados de los noventa. Durante algunos episodios, la política fiscal llegó incluso a exacerbar las fluctuaciones económicas en vez de atenuarlas. Con frecuencia, se produjeron contracciones fiscales en períodos de bajo crecimiento, mientras que en períodos de auge se registraron expansiones fiscales. Por consiguiente, estas políticas fiscales discrecionales fueron, con frecuencia, procíclicas, lo que anuló los efectos de los estabilizadores automáticos y contribuyó, posiblemente, a la inestabilidad económica. Además de esta falta de adecuación temporal, las políticas fiscales discrecionales han mostrado dos tipos de asimetrías que han socavado la viabilidad de las finanzas públicas.

En primer lugar, las políticas fiscales mostraron un comportamiento asimétrico en la medida en que los incrementos del gasto en períodos de relajación fiscal no fueron seguidos de los correspondientes recortes, sino de fuertes subidas de impuestos en los períodos de restricción fiscal. Como resultado, se produjeron fuertes aumentos de la presión fiscal y del gasto público como porcentaje del PIB (véase gráfico 2a). El gasto medio y los tipos impositivos aumentaron progresivamente en la zona del euro hasta el punto de que, hoy día, se sitúan en niveles mucho más altos que en otros países industrializados. En segundo lugar, en algunos Estados miembros, los saldos presupuestarios no mejoraron durante las fases ascendentes tanto como se deterioraron en las fases de desaceleración, lo que indica una reacción asimétrica de la política fiscal frente a las fluctuaciones económicas. Se produjo un sesgo deficitario importante y, en los primeros año de la década de los noventa, la zona del euro registró déficit máximos de más del 5% del PIB, en promedio (véase gráfico 2b).

Estas políticas socavaron la sostenibilidad de las finanzas públicas y su papel como factor de estímulo del crecimiento económico. Los altos déficit crónicos, sumados a los efectos negativos del aumento de la presión fiscal sobre la inversión y el crecimiento, produjeron una acumulación muy rápida y continua de la deuda hasta 1996. Las ratios medias de deuda se incrementaron

Recuadro 1

Saldos presupuestarios ajustados de ciclo.

El ajuste cíclico facilita el seguimiento y el análisis de las políticas fiscales.

No resulta fácil evaluar la política fiscal basándose en la evolución de los saldos presupuestarios observados, ya que estos reflejan el impacto del ciclo a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, los pagos de intereses y las nuevas medidas de política aprobadas por las autoridades. es preciso separar todos estos factores si se desea medir con exactitud la evolución fiscal.

El saldo presupuestario ajustado del impacto de los estabilizadores automáticos es el saldo presupuestario estructural o ajustado de ciclo. Un enfoque utilizado para calcular el saldo estructural consiste en estimar, en primer lugar, las distintas sensibilidades presupuestarias, que miden el impacto automático que, sobre el saldo presupuestario, tiene una variación del producto equivalente a un punto porcentual. De los estudios empíricos realizados por varios organismos se desprende que, en la zona del euro, dichas sensibilidades varían de 0,3 a 0,7 en los distintos Estados miembro. En promedio, para el conjunto de la zona, un aumento (o disminución) de un punto porcentual en la tasa de crecimiento del PIB real se traduce en una mejora (o un deterioro) del saldo presupuestario equivalente a 0,5 puntos porcentuales del PIB, como consecuencia del funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos. Como segundo elemento, se necesita alguna medida del producto tendencial (o potencial) para poder determinar cuál es la posición cíclica de la economía. A continuación, se puede estimar el componente cíclico y restarlo del saldo observado a fin de obtener el saldo presupuestario estructural, que indica las necesidades o las medidas de saneamiento de las finanzas públicas de un país. Así pues, un déficit ajustado de ciclo de gran magnitud indica que el país todavía tiene que desplegar notables esfuerzos en materia de ajuste para poder alcanzar una situación presupuestaria saneada.

Supongamos, por ejemplo, que un país tiene una sensibilidad presupuestaria de 0,5, que el superávit ha aumentado del 1% del PIB en el año anterior al 2% del PIB en el año en curso y que la tasa efectiva de crecimiento es del 3%, un punto porcentual por encima del crecimiento potencial. En este escenario, la mitad de la mejora presupuestaria de un punto porcentual es atribuible al efecto de los estabilizadores automáticos (es decir, el resultado de multiplicar la sensibilidad presupuestaria, 0,5, por el punto porcentual que representa la diferencia entre el crecimiento observado y el tendencial), mientras que la otra mitad es el resultado de las medidas de saneamiento y de las variaciones en los pagos de intereses. Así pues, mientras que el saldo presupuestario observado ha aumentado un punto porcentual, el saldo presupuestario ajustado de ciclo solo habría mejorado en 0,5 puntos porcentuales, lo que refleja los esfuerzos realizados por el país para sanear las finanzas públicas.

Por consiguiente, el saldo presupuestario ajustado de ciclo es una medida de la orientación de la política fiscal. Además, pueden restársele los gastos por concepto de intereses para calcular los saldos primarios ajustados del ciclo. Algunos sostienen que este es el indicador más apropiado para evaluar la orientación de la política fiscal de un gobierno, en la medida en que los pagos de intereses son la consecuencia, más que la causa, de una política fiscal expansiva o de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas.

Las estimaciones deben interpretarse con cautela

Las cifras ajustadas del ciclo son indicadores imperfectos de la situación presupuestaria a medio plazo y de las medidas y las necesidades de saneamiento. En primer lugar, la estimación de las sensibilidades presupuestarias y del crecimiento tendencial plantea problemas metodológicos. En segundo lugar, al interpretar las cifras presupuestarias del ciclo, es necesario seguir teniendo en cuenta los factores temporales que afectan al presupuesto. Las variaciones de los saldos ajustados de componentes cíclicos resultan más útiles para cuantificar las medidas de saneamiento anuales, ya que son menos sensibles a la elección de método y menos inestables a los largo del tiempo que los niveles. En el cuadro siguiente se ilustra este argumento comparando los saldos presupuestarios anuales ajustados de ciclo con sus variaciones interanuales, estimadas recientemente por tres organismos internacionales.

Estimación del saldo presupuestario de la zona del euro, ajustado de ciclo, en el año 2001

(puntos porcentuales del PIB)

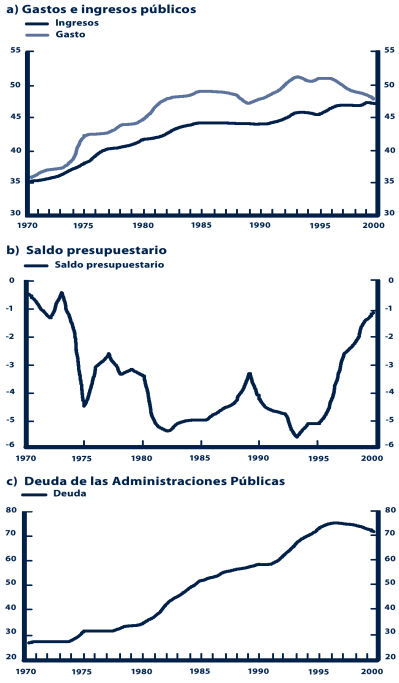
	Variaciones		Niveles	
	Primavera 2001	Otoño 2001	Primavera 2001	Otoño 2001
Comisión Europea	-0,2	0,0	-0,9	-1,3
OCDE	-0,1	0,0	-0,7	-0,9
FMI	-0,1	0,0	-0,6	-0,7

Fuentes:
Comisión Europea: European Economy Supplement A, marzo/abril del 2001 y octubre/noviembre del 2001; OCDE: Economic Outlook, junio del 2001 y diciembre del 2001; FMI: Perspectivas de la Economía Mundial: mayo del 2001 y octubre del 2001.

notablemente en los períodos de desaceleración, mientras que en los períodos de fuerte crecimiento incluso aumentaron moderadamente y en algún caso llegaron a estabilizarse pero sin cambiar de tendencia (véase gráfico 2c). En varios países, los incrementos de la deuda y de la carga de intereses comenzaron a arrojar dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y redujeron el alcance de los estabilizadores automáticos. Solo en los últimos años, al aplicarse las disposiciones fiscales del Tratado de Maastricht y, posteriormente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se ha observado una reducción significativa de los déficit y las ratios de deuda han iniciado una trayectoria descendente.

Gráfico 2

Ingresos y gasto, saldo presupuestario y deuda de la zona euro (en porcentaje del PIB), 1970-2000



Fuentes: Comisión Europea (Ameco) y cálculos del BCE.
Nota: Los datos de la zona del euro excluyen Luxemburgo y también los ingresos por la venta de licencias UMTS.

3. El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento: estabilización y sostenibilidad.

Las negativas repercusiones de una política fiscal inestable e insostenible eran una de las principales causas de inquietud cuando se diseñó el marco fiscal institucional en preparación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Lograr y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas se convirtió en el principal objetivo de las disposiciones del Tratado de Maastricht en materia de política fiscal, mientras que el fundamento lógico en que se basa el Pacto de Estabilidad y Crecimiento es el restablecimiento del papel de estabilización

que ha de desempeñar la política fiscal en este marco de disciplina presupuestaria.

Fomentar la sostenibilidad fiscal mediante el saneamiento de las finanzas públicas.

Para garantizar la disciplina fiscal y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento establecen reglas prudentes de formulación de las políticas fiscales. El Tratado establece que los países deben evitar los déficit excesivos (artículo 104). Los países con niveles de déficit superiores al 3% del PIB o una proporción de deuda con respecto al PIB de más del 60% en el caso de las Administraciones Públicas se encuentran en una situación de «exceso de déficit», a menos que se den ciertas circunstancias específicas.

En virtud de lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que especifica con más detalle las disposiciones fiscales del Tratado de Maastricht, los países se comprometen a respetar el objetivo presupuestario de mantener, a medio plazo, una situación próxima al equilibrio o con superávit para las Administraciones Públicas. La aplicación coherente de este principio supone que las cuentas fiscales estén, en promedio, equilibradas a lo largo del ciclo económico. Al mismo tiempo, las *ratios* de deuda pública se reducirían, en promedio, en este período, aunque la velocidad de la reducción podría variar de un año a otro.

Preservar el papel estabilizador de las finanzas públicas.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento contiene dos instrumentos que garantizan la flexibilidad necesaria para que las finanzas públicas cumplan su papel estabilizador sin renunciar, al mismo tiempo, a la disciplina fiscal. En primer lugar, manteniendo una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit en el medio plazo los países pueden dejar que los saldos presupuestarios mejoren o se deterioren en consonancia con la posición cíclica de la economía. Este «acompasamiento de los saldos presupuestarios al ciclo» ayuda a estabilizar la economía sin romper la barrera del 3% establecida para el déficit en condiciones cíclicas normales.

En segundo lugar, el Pacto incluye una «cláusula de salvaguardia», que evita una reacción inapropiada de la política como resultado de una observancia excesivamente rígida del límite del 3% en caso de recesión grave. Los déficit superiores al 3% del PIB se considerarán excesivos a menos que se espere que sean temporales y que se hayan producido en circunstancias excepcionales. En cualquier caso, el déficit ha de seguir situándose cerca del valor de referencia. Se considera que las circunstancias son temporales y excepcionales si el exceso de déficit tiene su origen en un acontecimiento extraordinario que escapa al control de los Estados miembros o en una recesión severa. En general, la Comisión, al elaborar su informe al Consejo, solo considerará que un déficit superior al 3%, resultante de una grave desaceleración económica, es excepcional si se produce una caída interanual del PIB real de un 2% como mínimo. El Consejo decidirá si existe o no un déficit excesivo. El Consejo solo podrá considerar que una caída del PIB real inferior al 2% es excepcional, a instancias del Estado miembro afectado, cuando haya evidencia que permita corroborarlo, en particular, por la intensidad de la desaceleración o por las pérdidas acumuladas de producto en relación con las tendencias anteriores. Para determinar si una desaceleración económica es o no severa, los Estados miembros tomarán, en general, como punto de referencia una caída interanual del PIB real de un 0,75% como mínimo.

Garantizar la puesta en práctica.

Un complejo mecanismo de vigilancia garantiza la aplicación y la observancia del marco fiscal de la UE a través de tres principios: transparencia, presión del grupo y posibilidad de sanciones. En las actualizaciones periódicas de los programas de estabilidad, los países de la zona del euro presentan sus objetivos a corto y medio plazo para el saldo presupuestario y la deuda pública como *ratio* nominal respecto al PIB, junto con los supuestos económicos subyacentes y las medidas de política previstas para alcanzar esos objetivos y un análisis de cómo afectarían los cambios en los principales supuestos económicos a la situación presupuestaria y al nivel de endeudamiento. Además, los países tienen que declarar las cifras efectivas y las

proyecciones del presupuesto a la Comisión Europea dos veces al año. Es una forma de fomentar la transparencia de la evolución fiscal.

La transparencia facilita la presión del grupo, que se materializa en los exámenes anuales de los programas de estabilidad y en otros varios foros de la UE. Si las finanzas públicas de un país de la zona del euro se desvían de los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se pueden adoptar una serie de medidas de procedimiento para estimular la observancia de dichos criterios. Estas medidas culminan con el procedimiento de déficit excesivo, que puede dar lugar a la imposición de sanciones a un país de la zona si no toma medidas correctivas. A los Estados miembros de la UE que no participan en la UEM no se les pueden imponer sanciones pecuniarias (véanse más detalles en el artículo sobre la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, publicado en el *Boletín Mensual* de mayo de 1999).

4. Los estabilizadores automáticos - guía práctica para una estrategia fiscal apropiada.

Una estrategia de dos velocidades: la estabilización fiscal es compatible con unas finanzas públicas sostenibles.

El análisis que antecede sobre el funcionamiento de los estabilizadores automáticos y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento parece indicar la conveniencia de una estrategia de dos velocidades para fomentar la sostenibilidad de las finanzas públicas por un lado, y para garantizar, por otra parte, que cumplan su función estabilizadora. Para alcanzar el primer objetivo -la sostenibilidad- las autoridades han de lograr y mantener una situación presupuestaria saneada, próxima al equilibrio o con superávit a medio plazo. Dicha situación permite reducir la ratio de deuda, pero quizá no baste en todos los casos para que la deuda disminuya a un ritmo satisfactorio. En ese caso, es necesario desplegar un esfuerzo adicional, más

allá del equilibrio presupuestario, lo que reviste especial importancia para los países cuya deuda pública sobrepasa el valor de referencia del 60%.

Si los países declaran saldos presupuestarios próximos al equilibrio o con superávit, también pueden alcanzar el objetivo de estabilización permitiendo el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos. De esta manera pueden estabilizar el producto sin arriesgarse a cruzar el umbral del 3% establecido para el déficit en condiciones cíclicas normales. Sin embargo, los países cuyo presupuesto es sumamente sensible a las fluctuaciones cíclicas necesitan alcanzar objetivos más ambiciosos en lo que respecta a la situación presupuestaria que los que solo sufren pequeñas fluctuaciones en sus presupuestos. De no hacerlo así, pueden arriesgarse en mayor medida a romper la barrera del 3% establecido como valor de referencia.

Normalmente, a efectos de estabilización no es necesario adoptar medidas fiscales adicionales de carácter discrecional. En casos concretos quizá haya que hacerlo si el país se ve afectado por una profunda recesión o si se justifica introducir cambios estructurales en las finanzas públicas. No obstante, dichas medidas deben orientarse claramente a los fines que persiguen y ser eficaces para hacer frente a las causas del problema.

Las estrategias de ajuste fiscal son plenamente compatibles con la estabilización automática.

La estrategia fiscal para lograr situaciones presupuestarias saneadas y permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos también es aplicable a los países en los que aún persisten desequilibrios importantes. Estos países deberían establecer objetivos a medio plazo tanto para el déficit como para la deuda, basados en una estrategia de saneamiento de las finanzas públicas ambiciosa y creíble. Sus objetivos anuales y la ejecución de la política fiscal durante este período de ajuste podrían entonces reflejar la evolución cíclica mediante el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En una estrategia de esta naturaleza, sostenibilidad y estabilización suelen ser dos objetivos totalmente compatibles, que pueden alcanzarse tanto en los buenos momentos como en los malos.

La estrategia depende, esencialmente, de lograr el ritmo adecuado de convergencia con los objetivos fiscales que se desea alcanzar a medio plazo. Llegados a este punto es necesario establecer un equilibrio. Por una parte, si el ajuste es demasiado lento puede socavarse la confianza respecto a la posibilidad de establecer una trayectoria sostenible, en cuyo caso el margen de maniobra de los estabilizadores automáticos podría resultar demasiado estrecho para evitar un déficit excesivo. Por otra parte, el saneamiento de las finanzas públicas consiste, por definición, en una serie de medidas discrecionales y atenúa la demanda, lo que significa que un ajuste demasiado rápido, con una austeridad excesiva a corto plazo, podría entrañar igualmente el riesgo de un cambio de sentido de la política fiscal si el coste político del ajuste resultase muy elevado. Si se logra el equilibrio necesario en lo que respecta al calendario y la estrategia, además de ser creíble, está bien diseñada, los efectos positivos en términos de confianza pueden contrarrestar, incluso con creces, los efectos directos de demanda.

De conformidad con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los Estados miembros tienen que formular objetivos de déficit y deuda en términos nominales (en porcentaje del PIB). La estrategia de saneamiento con estabilización automática se refleja en el saldo presupuestario global, como se observa en el gráfico 3. El escenario que se presenta aquí es una variación del que ilustra el gráfico 1, que representa una situación en la que ya se ha conseguido una posición próxima al equilibrio.

La línea gruesa representa una posible trayectoria de consolidación para un país que todavía no ha alcanzado una situación presupuestaria saneada, y conduce a un saldo presupuestario ajustado del ciclo en equilibrio en el medio plazo. La línea más fina representa un posible ejemplo de objetivos presupuestarios nominales anuales, en los que se tiene también en cuenta una estabilización automática en consonancia con la evolución cíclica, situación similar a la del gráfico 1. El espacio que abarca la llave indica el saneamiento que hay que realizar, mientras que la zona sombreada en gris representa el efecto de la evolución cíclica esperada sobre la

situación presupuestaria real. Este ejemplo es ilustrativo de una trayectoria de saneamiento lineal, pero también podría propugnarse un ajuste de mayor envergadura cuanto más cercano al 3% se sitúe la ratio de déficit nominal. Además, este ejemplo demuestra que el ajuste nominal anual es menor en épocas de crecimiento más bajo (en este caso, al comienzo del período de ajuste) y mayor cuando el crecimiento está próximo a la tendencia o sobrepasa ese valor. De hecho, los estabilizadores automáticos pueden contrarrestar el esfuerzo en pro del ajuste si las tasas de crecimiento son muy bajas. Es lo que sucede en el gráfico 3, en el que el saldo nominal no varía al principio aun cuando la trayectoria de ajuste subyacente sea la apropiada.

La estrategia de convergencia suave hacia una posición a medio plazo puede aplicarse simétricamente en los casos en que los países tienen margen de maniobra para relajar la política fiscal. Este margen de maniobra debe utilizarse de tal manera que no se traduzca en un recalentamiento de la economía ni en una serie de impulsos procíclicos expansionistas de gran envergadura. Una expansión fiscal de gran escala es particularmente inapropiada en tiempos de bonanza, por la misma razón que una contracción significativa resulta contraindicada en períodos de desaceleración económica.

La estabilización automática puede hacer que los resultados se desvíen de los objetivos.

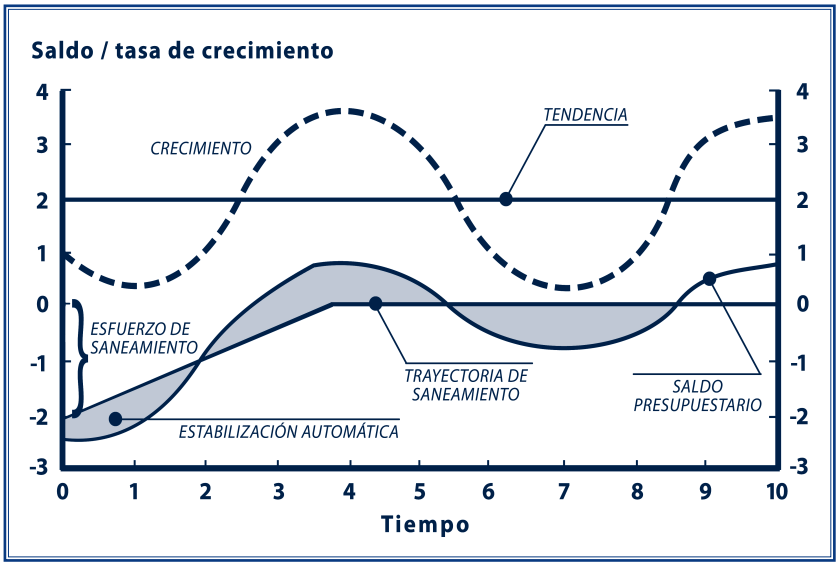
No solo es importante evaluar la idoneidad de los objetivos presupuestarios *(ex ante)*, sino también los resultados *(ex post)*, especialmente, en situaciones en las que los supuestos respecto a la evolución económica no se hayan materializado y las tasas de crecimiento sean notablemente más bajas o más altas de lo previsto. Si los objetivos reflejasen situaciones presupuestarias saneadas o una trayectoria de ajuste creíble, no habría razón para oponerse a desviaciones respecto a los objetivos que tengan su origen en los estabilizadores automáticos. De hecho, los países que tienen margen para aplicar políticas expansionistas pueden incluso errar el objetivo en mayor medida de lo que justificaría la estabilización automática, siempre y cuando, ello no se traduzca en un impulso expansionista inapropiado para una economía ya sólida y

que no se reintroduzcan desequilibrios. Sin embargo, los países que aún registren desequilibrios y estén aplicando estrategias creíbles a medio plazo han de evitar deslizamientos mayores de los que producirían los estabilizadores automáticos, ya que, de lo contrario, se retrasaría el saneamiento de los saldos presupuestarios y aumentaría el riesgo de incurrir en un déficit excesivo.

La situación más difícil se produce cuando los objetivos originales no eran suficientemente ambiciosos y además, en última instancia, no se alcanzan. En esos casos, quizá sea necesario que los estabilizadores automáticos no funcionen al máximo en los ejercicios presupuestarios en los que se observe una notable desviación con respecto a la trayectoria de ajuste y ciertamente en los que existe el riesgo de incurrir en un déficit excesivo. En este escenario hay que rechazar enérgicamente toda desviación presupuestaria más allá de la estabilización automática. En realidad, las autoridades quizá deseen realizar un esfuerzo adicional para limitar las desviaciones respecto a los objetivos originales resultantes del funcionamiento de los estabilizadores automáticos si resulta muy beneficioso fortalecer de esta manera la credibilidad de sus compromisos en materia de saneamiento.

Gráfico 3

Funcionamiento de los estabilizadores automáticos a lo largo del ciclo en el contexto de una estrategia de saneamiento a medio plazo.



El saneamiento de las finanzas públicas ha de centrarse en el control del gasto.

La estrategia fiscal ha de traducirse en cifras de ingresos y gastos. Una vez más, vale la pena distinguir entre saneamiento y estabilización. Como se indicó anteriormente, las medidas discrecionales son necesarias para alcanzar el primer objetivo. Existe abundante evidencia empírica que demuestra que, a estos efectos, el control del gasto resulta más apropiado que incrementos impositivos. El ajuste basado en la reducción del gasto, especialmente cuando se centra en las transferencias y los pagos salariales, suele ser más persistente y produce mejores resultados, en lo que a reducción de los niveles de deuda se refiere, que las medidas basadas en un estímulo de los ingresos. El factor credibilidad y la perspectiva de una reducción impositiva en el futuro inducida por el control del gasto también suelen tener efectos más positivos sobre el consumo privado y la inversión. El saneamiento basado en el control del gasto puede además ayudar a las autoridades a poner en práctica reformas estructurales en los gastos. El control del gasto es el único medio para lograr el ajuste fiscal y rebajar en mayor medida los impuestos y, al mismo tiempo, revertir la tendencia de crecimiento del sector público.

El funcionamiento de los estabilizadores automáticos debería reflejarse también como es debido en la evolución de los ingresos y el gasto públicos. Puesto que los compromisos de gasto se mantienen, en gran medida, sin cambios a lo largo del ciclo, salvo las prestaciones de desempleo, el gasto nominal total podría mantenerse constante, siempre y cuando su trayectoria a medio plazo sea compatible con la consecución y el mantenimiento de un saldo presupuestario próximo al equilibrio o con superávit. Así pues, todo cambio cíclico en los objetivos del saldo presupuestario debería reflejar más bien la fluctuación de los ingresos con el ciclo.

La puesta en práctica y el seguimiento de la estrategia requieren la presencia de unos factores subyacentes estadísticos e institucionales sólidos.

Son varios los desafíos que, en la práctica, se plantean al tratar de poner en práctica la estrategia de saneamiento de las finanzas públicas y estabilización automática descrita anterior-

mente. El Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento definen los objetivos de déficit y deuda en términos de ratios nominales sin ajustar con respecto al PIB y, en consonancia con el enfoque de medio plazo que propugna el Pacto, se evalúan los resultados teniendo en cuenta las circunstancias cíclicas.

Para determinar si las *ratios* de déficit nominales se encuentran próximas al equilibrio o con superávit, hay que tomar en consideración una serie de factores. En particular hay que valorar si la posición presupuestaria es saneada haciendo abstracción de los factores cíclicos. El saldo presupuestario ajustado de ciclo puede servir como indicador, aunque un tanto imperfecto. En el recuadro 2 se explica cómo sigue y analiza el BCE la evolución fiscal con ayuda de indicadores fiscales, incluidos el saldo presupuestario y el saldo primario ajustados del ciclo.

No basta simplemente con calcular el ajuste cíclico. Es preciso también considerar si los saldos presupuestarios son lo suficientemente robustos como para resistir variaciones imprevistas del producto o de los tipos de interés sin sobrepasar el umbral del 3% del PIB o, ni siquiera, acercarse a él. Un análisis de esta naturaleza puede realizarse mediante «pruebas de estrés» de las cuentas fiscales, aplicando diferentes escenarios de crecimiento y tipos de interés. Finalmente, otros indicadores son muy útiles para captar aspectos de la sostenibilidad que no se reflejan en el saldo ajustado de ciclo o en las pruebas de estrés. Concretamente, en estos cálculos no se tienen en cuenta las necesidades adicionales en materia de ajuste como resultado de un elevado nivel de deuda pública o de futuras obligaciones todavía no visibles en las cifras del presupuesto. Se prevé que el incremento del gasto, como consecuencia del envejecimiento de la población, en partidas como las pensiones, la sanidad y la atención médica de larga duración, por ejemplo, ejercerá a largo plazo una considerable presión sobre las finanzas públicas. Por lo tanto, las cifras correspondientes a endeudamiento y obligaciones futuras también habrán de someterse a un escrupuloso seguimiento para determinar la necesidad de

proceder a otras reformas y la presencia de posibles «impasses» en la sostenibilidad.

Para aplicar con éxito la estrategia y realizar un seguimiento eficaz es necesario contar, además, con una base estadística e institucional sólida. En primer lugar, es esencial garantizar la estricta observancia de los requisitos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, lo que incluye la presentación puntual de programas de estabilidad y datos fiscales de gran calidad. Solo así podrán las instituciones y los gobiernos de la UE seguir y hacer cumplir las normas del Pacto y ejercer presión de grupo sobre los países que no cumplan (o que no estén cumpliendo todavía) plenamente sus obligaciones. El Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 95) proporciona un marco conceptual y práctico para las cuentas financieras, incluido el tratamiento estadístico de las transacciones públicas. En algunos casos, el tratamiento de determinadas transacciones dentro del marco requiere actuar con criterios de prudencia. Los Estados miembros no deberían arriesgarse a socavar la credibilidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento instrumentando las transacciones públicas de tal manera que se aproveche la flexibilidad del marco contable para obtener ventajas en la presentación.

En segundo lugar, los países pueden aumentar aún más sus posibilidades de alcanzar una situación presupuestaria saneada estableciendo las instituciones presupuestarias nacionales apropiadas. Concretamente, la experiencia del pasado, cuando el desbordamiento del gasto ha dado lugar a la acumulación de déficit y al mantenimiento de la presión fiscal en niveles superiores a lo normal en otras circunstancias, apunta a la importancia de introducir mecanismos de control del gasto, o reforzar los ya existentes, en muchos países. Se ha demostrado ampliamente que los procesos presupuestarios adecuados y las oportunas medidas jurídicas de austeridad fiscal contribuyen a la disciplina presupuestaria. También puede intensificarse el control del gasto en los distintos niveles de gobierno, por ejemplo, estableciendo pactos internos de estabilidad.

Recuadro 2

Seguimiento a la evolución presupuestaria.

Al analizar la evolución presupuestaria se utiliza habitualmente el siguiente tipo de gráfico para describir la orientación de la política fiscal y los cambios en la composición del presupuesto que subyacen a la evolución corriente. Es lo que se hace, por ejemplo, en la sección "Evolución de las finanzas públicas" de los números trimestrales del *Boletín Mensual*.

El gráfico que aparece a la izquierda muestra en detalle la evolución del saldo presupuestario global para poner de relieve las variaciones del componente no cíclico del presupuesto, que aproxima las medidas de saneamiento emprendidas por las autoridades. Por consiguiente, esas medidas se representan tal y como aparecerían sin los efectos de las fluctuaciones cíclicas imputables al funcionamiento de los estabilizadores automáticos y sin la contribución de los pagos de intereses. Así pues, las barras del gráfico indican en qué medida las variaciones del saldo primario ajustado de ciclo, del componente cíclico y de los gastos por concepto de intereses afectan al saldo total en porcentaje del PIB. Los valores positivos (como los implicados por un descenso de los pagos de intereses, por ejemplo) indican una contribución a una disminución del déficit. Las líneas indican la variación del saldo presupuestario total (que es igual también a la suma de las barras) y la diferencia entre el crecimiento observado y el tendencial (en que se basa el cálculo del componente cíclico).

Por ejemplo, este gráfico, que se basa en las estimaciones y previsiones de la Comisión Europea, revela que el saldo presupuestario medio de la zona del euro sufrió un deterioro en el año 2001 y, según las proyecciones, experimentará un nuevo retroceso en el 2002. Dicho deterioro es atribuible, en gran medida, a las desaceleración económica y al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. La política fiscal contribuyó moderadamente al deterioro en el año 2001 (relajación), pero seguirá siendo básicamente neutral en el año 2002, como indican las variaciones del saldo primario ajustado del ciclo. La contribución de los gastos en concepto de intereses es positiva en los dos años.

Además, es interesante conocer la composición de los flujos subyacentes a las variaciones del saldo presupuestario, ya que afecta a la presión fiscal total y a la calidad de las finanzas públicas. Así pues, el gráfico de la derecha representa (en forma de barras) la contribución de los ingresos, el gasto primario y los pagos de intereses a la evolución del saldo presupuestario total. El gráfico indica que el deterioro observado en los años 2001 y 2002 tiene su origen en factores diferentes. Mientras que en el año 2001 el deterioro es atribuible a la disminución de los ingresos, en el año 2002 es imputable, principalmente, a los aumentos del gastos primario (en relación con el PIB).

Gráfico A:
Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro y factores subyacentes.

(en puntos porcentuales del PIB)

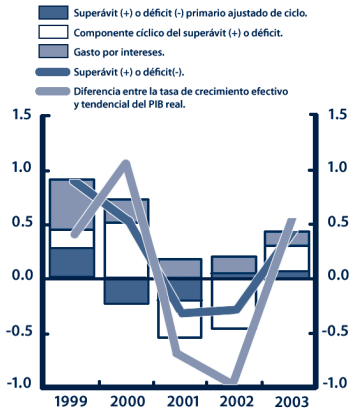
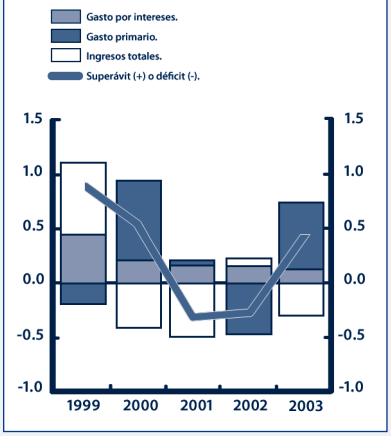


Gráfico B:
Variación interanual de la situación presupuestaria media de la zona del euro: contribución de los ingresos, el gasto primario y el gasto por inteses.

(en puntos porcentuales del PIB)



Fuentes:
Comisión Europea, otoño 2001 y cálculos del BCE.
Notas:
Los valores positivos indican una contribución a la reducción de los deficit, mientras que los datos negativos indican una contribución a su aumento.
Los datos excluyen los ingresos por la venta de licencias UMTS:

5. Conclusiones

En el presente artículo se sostiene que la estabilización automática y la sostenibilidad de las finanzas públicas son objetivos totalmente compatibles. Se trata, en efecto, de dos aspectos complementarios de una estrategia de política fiscal orientada a mantener, en el medio plazo, situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit. En primer lugar, alcanzando o manteniendo dichas situaciones, como lo exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de conformidad con los valores de referencia para los déficit y la deuda, es posible garantizar la sostenibilidad mediante unas cuentas públicas en general equilibradas y un descenso de las ratios de deuda. En segundo lugar, una situación presupuestaria saneada y una estrategia de ajuste suficientemente ambiciosa son plenamente compatibles con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Así se garantiza la función estabilizadora de las finanzas públicas y se reduce al mínimo la probabilidad de que se produzcan déficit excesivos.

El impacto previsto de los estabilizadores automáticos puede tenerse en cuenta al formular los objetivos presupuestarios anuales siempre y cuando se alcance una situación presupuestaria saneada o se haya definido una trayectoria de saneamiento ambiciosa, ya que la situación presupuestaria subyacente no se vería afectada. El funcionamiento de los estabilizadores automáticos también puede dar lugar a desviaciones imprevistas entre los objetivos presupuestarios y los resultados efectivamente obtenidos.

Los estabilizadores automáticos constituyen el medio apropiado para estabilizar el producto, dado que sus efectos son previsibles, puntuales y simétricos. No obstante, la estabilización automática presenta también algunas desventajas y limitaciones. Unos estabilizadores considerables, reflejo de la gran magnitud del sector público, pueden socavar la eficiencia, como consecuencia de unos tipos impositivos altamente distorsionantes, y retrasar la adaptación a un entorno económico en evolución. En países con una política fiscal inadecuada o en los que la sostenibilidad es incierta, los efectos no keynesianos pueden contrarrestar los efectos de estabilización.

Con frecuencia, las políticas fiscales discrecionales son instrumentos inapropiados para el control de la demanda salvo en

circunstancias extraordinarias. Adolecen de retardos en la aplicación y, una vez adoptadas, es difícil dar marcha atrás. Sin embargo, las medidas de reforma estructural o de saneamiento fiscal exigen, por definición, una cierta dosis de discrecionalidad.

La puesta en práctica de una estrategia de saneamiento y estabilización automática plantea, además, otros retos. La transparencia, la presión del grupo y la plena implantación del marco institucional son elementos que no hay que dar por sentados. De cara a un atento seguimiento y a una evaluación de las estrategias fiscales, es necesario contar con la información estadística idónea y con datos de gran calidad que permitan formular objetivos presupuestarios en diferentes horizontes temporales. Además, la estricta observancia de la normativa que recoge el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el fortalecimiento de las instituciones fiscales complementarias parecen elementos esenciales para garantizar la sostenibilidad y la función estabilizadora de las finanzas públicas en el largo plazo.